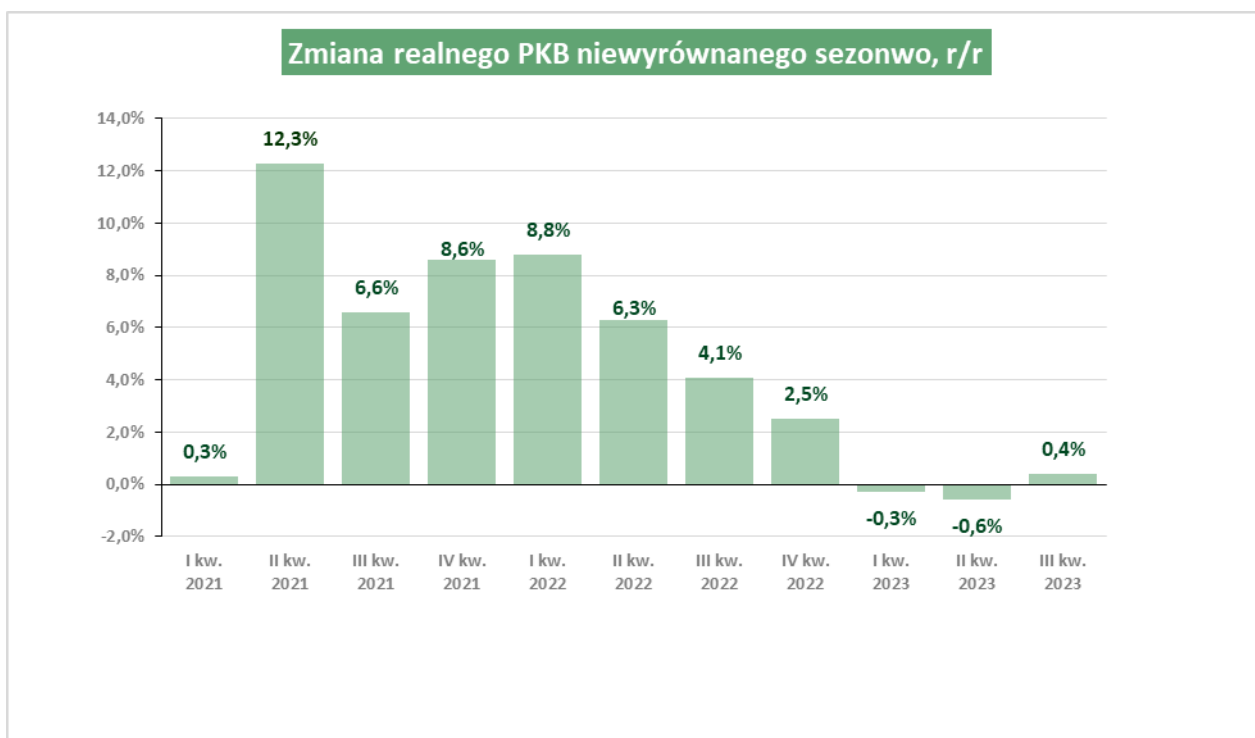


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, PKB w III kwartale 2023 r. wzrósł o 0,4 % r/r, wobec spadku o 0,6 % r/r w II kw. 2023 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za III kwartał 2023 r., który zostanie opublikowany 30 listopada 2023 r. Ubiegłotygodniowe dane potwierdzają, iż po pierwszym półroczu, tj. okresie najsłabszej koniunktury od czasu restrykcji przeciwpandemicznych z 2020 r., następuje stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej (wykres obok). Kontynuacja takiego scenariusza w kolejnych miesiącach i kwartałach byłaby zgodna z oczekiwaniami zaprezentowanymi w prognozie długoterminowej opracowanej przez ekspertów NBP ([link](#)). Zbieżność prognoz banku centralnego oraz realnych danych publikowanych przez GUS zwiększa szanse na pozostawienie stóp NBP w najbliższych miesiącach bez zmian (5,75 %). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 5-6 grudnia 2023 r.

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	09 2023	09 2023	01-09 2023
	08 2023	09 2022	01-09 2022
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	8,4 %	-3,1 %	-1,9 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	9,2 %	-3,7 %	-1,0 %
Górnictwo i wydobywanie	7,8 %	-0,6 %	-7,3 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-0,6 %	3,7 %	-10,2 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	11,4 %	11,5 %	2,3 %
w tym:			
Budowa budynków	10,0 %	3,9 %	-8,1 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	13,6 %	17,9 %	10,5 %
Roboty budowlane specjalistyczne	9,0 %	10,0 %	3,9 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-0,3 %	-0,3 %	-3,4 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	11,6 %	9,8 %	1,9 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	1,7 %	7,5 %	-9,0 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	0,2 %	-0,1 %	-4,0 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2021-2023 (dane MFW)

Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	6,9 %	5,1 %	0,6 %
Inflacja, r./r.	5,1 %	14,4 %	12,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-1,6 %	-2,1 %	-4,0 %
Dług publiczny (jako % PKB)	53,6 %	49,1 %	49,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,4 %	-3,0 %	1,0 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	5,6 %	3,3 %	0,7 %
Inflacja, r./r.	2,6 %	8,4 %	5,6 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,5 %	-2,4 %	-2,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	94,8 %	91,0 %	89,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	-0,7 %	1,2 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	5,9 %	2,1 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	4,7 %	8,0 %	4,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-11,4 %	-6,5 %	-8,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	126,4 %	121,3 %	123,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6 %	-3,8 %	-3,0 %

Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w październiku br. wyniosła 6,6 % r/r, wobec 8,2 % r/r we wrześniu br. Ubiegłotygodniowa publikacja jest wyższa (o 0,1 pp.) w porównaniu z wstępnymi szacunkami GUS z dn. 31.10.2023 r. Wyhamowanie inflacji (w porównaniu z wartością z września br.) potwierdza oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych, które (uwzględniając m.in. efekt statystyczny wysokiej bazy odniesienia sprzed roku) zakładały dalsze spowolnienie dynamiki inflacji. Kontynuacja takiego scenariusza w 2024 r. byłaby zgodna z oczekiwaniami zaprezentowanymi w prognozie długoterminowej opracowanej przez ekspertów NBP (spadek średniorocznego wskaźnika inflacji do 4,6 %, wobec 11,4 % w 2023 r.). Zbieżność prognoz banku centralnego oraz realnych danych publikowanych przez GUS zwiększyłaby szanse na pozostawienie stóp NBP w najbliższych miesiącach bez zmian (5,75 %).

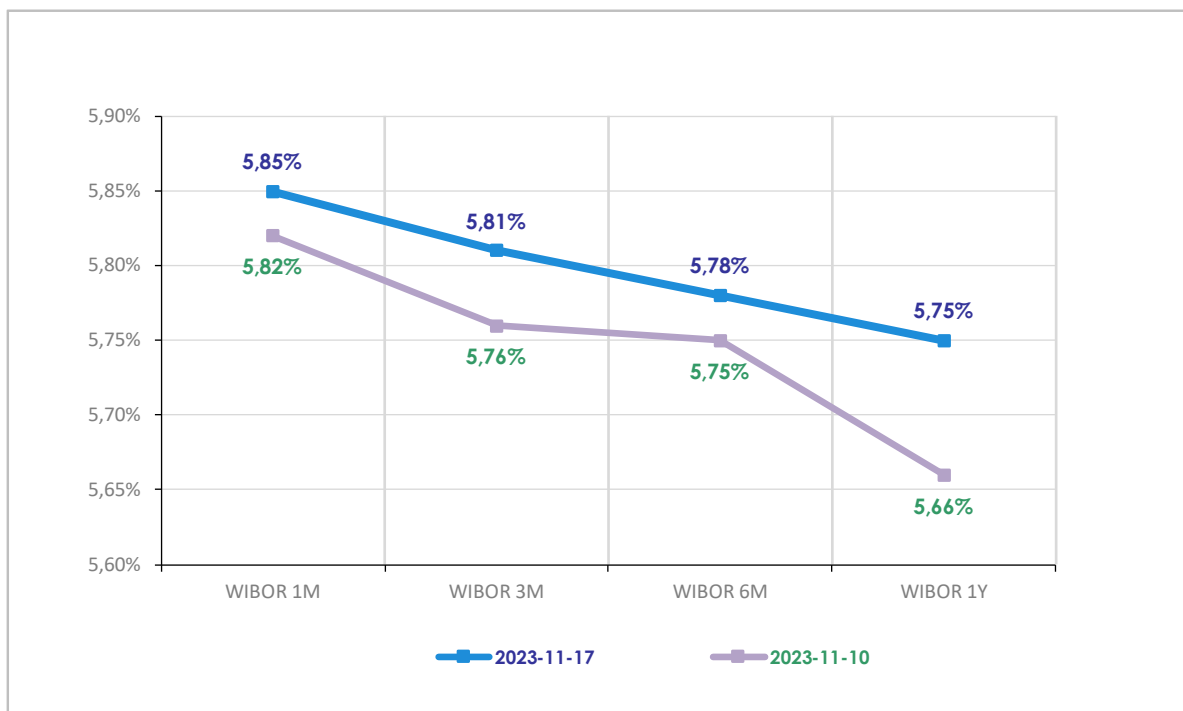
NBP opublikował dane o inflacji po wyłączeniu cen energii i żywności (tzn. inflacji bazowej). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Utrzymywanie się inflacji bazowej na podwyższonym poziomie (8,0 % r/r w październiku br.) jest potwierdzeniem, iż pomimo kluczowego znaczenia, szoki podażowe nie są jedynym źródłem inflacji w Polsce. Takie uwarunkowania ograniczają przestrzeń do obniżki stóp NBP w najbliższych miesiącach, a tym samym są jednym z czynników sprzyjających umocnieniu złotego.

Komisja Europejska opublikowała aktualne prognozy długoterminowe dla Polski oraz innych państw należących do UE ([link](#)). Projekcja Komisji z listopada br. jest bliska oczekiwaniom formułowanym w innych ośrodkach analitycznych. Wśród ekspertów instytucji finansowych dominuje przekonanie, iż po okresie stagnacji gospodarczej w 2023 r. nastąpi przyspieszenie tempa wzrostu PKB (według prognoz KE do 2,7 % w 2024 r.), któremu towarzyszyć będzie pewne wyhamowanie inflacji konsumenckiej (średnioroczny wskaźnik nadal będzie kształtować się powyżej celu władz monetarnych). Podobne tendencje przewidywane są również dla gospodarki strefy euro (wzrost PKB o 1,2 %, wobec 0,6 % w 2023 r., średnioroczna inflacja na poziomie 3,2 %, wobec 5,6 % w 2023 r.). Uwzględniając uwarunkowania makroekonomiczne, przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp NBP w przyszłym roku wydaje się być ograniczona.

W serwisie NBP ([link](#)) opublikowano kwartalną bazę cen nieruchomości mieszkaniowych, która powstaje na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw. W porównaniu z II kwartałem 2023 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym były wyższe w 12 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem był Białystok, Bydgoszcz, Łódź oraz Szczecin). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano w 15 stolicach województw (z wyjątkiem Bydgoszczy). Jednym z czynników sprzyjających wzrostowi cen nieruchomości w ostatnich kwartałach jest fakt, iż dla części podmiotów (kupujących za środki własne) nieruchomości są inwestycją, mającą chronić posiadany kapitał przed utratą wartości (w warunkach wysokiej inflacji). Wzrostowi cen w niektórych segmentach rynku (np. małych mieszkań w największych aglomeracjach) mogą sprzyjać oferty skierowane do klientów uprawnionych do rządowego programu „Bezpieczny Kredyt 2%” ([link](#)).

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

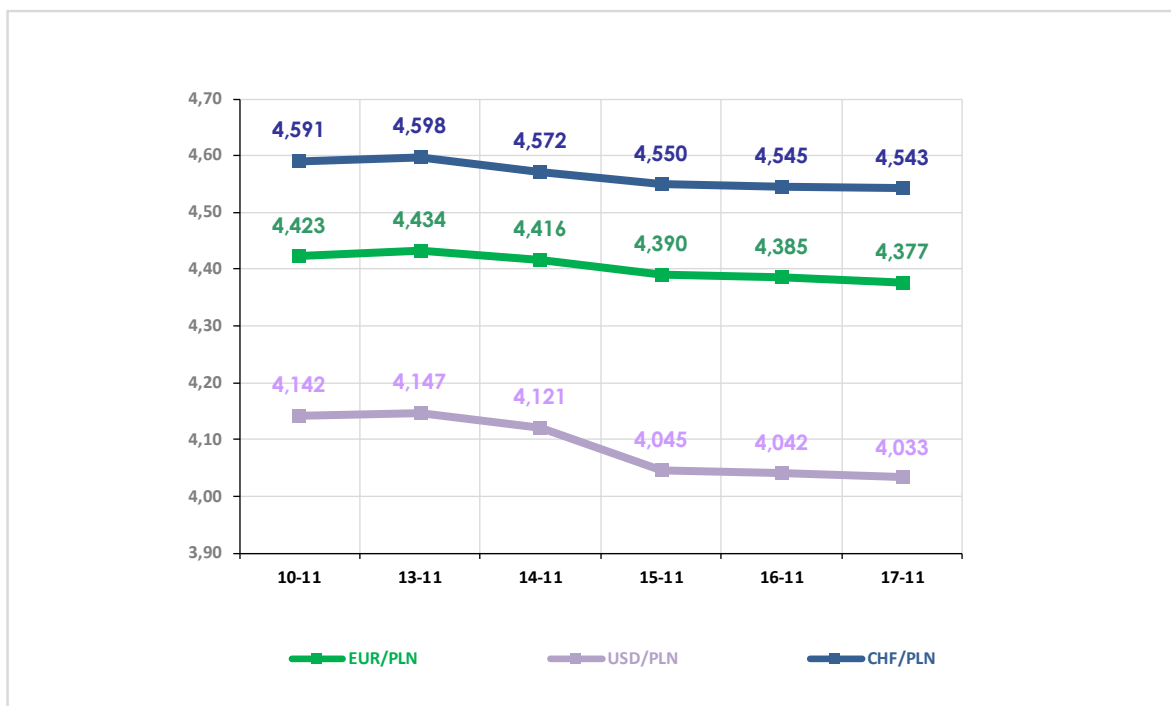


Pozostawienie stóp procentowych NBP w listopadzie bez zmian (5,75 %) sprzyja korekcyjnemu wzrostowi wartości rynkowych stawek WIBOR/WIBID (tzw. konsensus rynkowy, tj. mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” oczekiwał bowiem obniżki stóp NBP o 0,25 pp.). Komunikat, jaki został opublikowany po posiedzeniu decyzyjnym Rady Polityki Pieniężnej nie wskazuje jednak, by istniało znaczące ryzyko wzrostu stóp NBP w kolejnych miesiącach, co pozwala oczekiwać, iż zmiana rynkowych stawek ma jedynie charakter dostosowujący do listopadowej decyzji RPP.

Rynkowe stopy procentowe (10 – 17.11.2023 r.)

STAWKA	2023-11-10	2023-11-16	2023-11-17
WIBOR 1M	5,82%	5,85%	5,85%
WIBOR 3M	5,76%	5,82%	5,81%
WIBOR 6M	5,75%	5,78%	5,78%
WIBOR 1Y	5,66%	5,75%	5,75%
POLONIA	5,55%	5,53%	5,55%
WIRON	4,97%	5,12%	-
€STR (EUR)	3,90%	3,91%	3,90%
SOFR (USD)	5,32%	5,32%	-
SONIA (GBP)	5,19%	5,19%	-
SARON (CHF)	1,70%	0,00%	-

Rynek walutowy



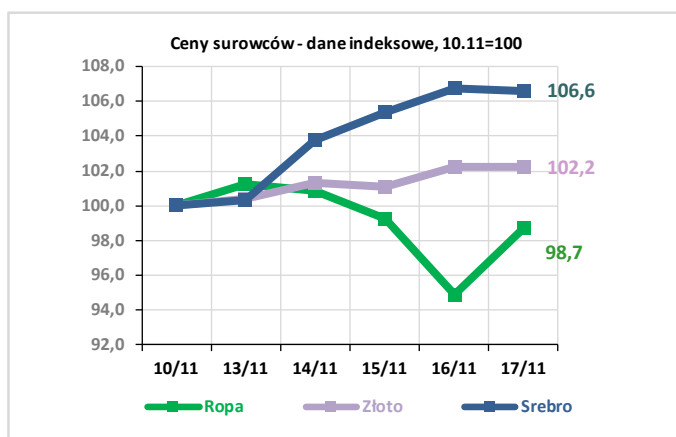
Korzystny wpływ na perspektywy złotego mają nadal decyzje głównych banków centralnych (strefa euro, USA), gdzie na przełomie października i listopada br. pozostawiono stopy procentowe bez zmian (26.10 w strefie euro, 1.11 w USA), co wzmacnia oczekiwania odnośnie bliskiego zakończenia rozpoczętych w 2022 r. cykli podwyżek stóp.

Na rynku krajowym najważniejszymi zaplanowanymi wydarzeniami w tym tygodniu są publikacje danych GUS o produkcji sprzedanej przemysłu w październiku br. (21.11) oraz sprzedaży detalicznej w cenach stałych (22.11), gdyż są to istotne parametry z realnej gospodarki, mogące wpłynąć na decyzje Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp NBP. Jeśli dynamika roczna tych wskaźników pozostanie ujemna, wówczas mogą ponownie wzrosnąć oczekiwania na obniżki stóp procentowych w Polsce, co z kolei ograniczyłoby potencjał do umocnienia złotego.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (narastająco)	październik 2023 r. (średnia)	2023-11-10	2023-11-17	ZMIANA (t/t)
USD/PLN	3,42	4,23	4,27	4,1423	4,0327	-2,6%
EUR/PLN	4,20	4,57	4,51	4,4227	4,3767	-1,0%
CHF/PLN	3,39	4,69	4,72	4,5905	4,5427	-1,0%

Rynek towarowy



Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii (ang. EIA, [link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w 2023 r. wyniesie 84,0 dolarów za baryłkę (o 16,9 dolarów mniej niż w 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów EIA niższy poziom średniej ceny ropy w 2023 r. jest jednym z kluczowych (obok spadku cen żywności na światowych rynkach) czynników ograniczających dynamikę wskaźników inflacji w tym roku. Równocześnie, w opublikowanych w listopadzie prognozach agencji ds. energii zwraca uwagę ponowny wzrost cen surowca w 2024 r., co w połączeniu z zakończeniem w lipcu 2023 r. przez Rosję tzw. porozumienia zbożowego (umożliwiającego eksport produktów rolnych z Ukrainy przez porty na Morzu Czarnym) zwiększa ryzyko utrzymania się tempa wzrostu cen w 2024 r. powyżej celu władz monetarnych w Polsce (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.).

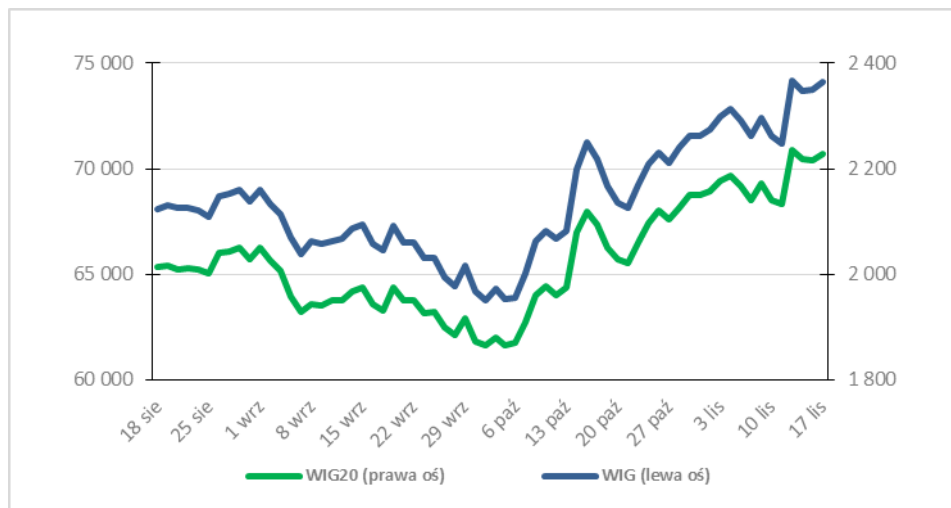
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
10-11	81,61	1 938,03	22,24
13-11	82,64	1 946,13	22,31
14-11	82,33	1 963,16	23,09
15-11	81,02	1 959,52	23,44
16-11	77,41	1 981,34	23,74
17-11	80,55	1 980,71	23,72

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
25-09	974,67	17,94	8,20	1,72	49,30
2-10	981,01	17,29	8,15	1,62	50,65
9-10	970,91	17,89	7,93	1,71	52,64
16-10	956,25	17,18	7,56	1,69	51,75
23-10	965,20	16,84	7,48	1,76	52,45
30-10	965,12	16,92	7,48	1,73	47,56

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się na zamknięciu w miniony piątek odpowiednio o 28,9 % (WIG) i 24,3 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2022 r. Pomimo okresowych wahań (wykres obok) pozytywny wpływ na nastroje w tym roku ma spadające (od marca br.) tempo inflacji, co było jednym z argumentów skłaniających przedstawicieli władz monetarnych do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce. Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (20 - 24.11.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 listopada	Polska	Produkcja sprzedana przemysłu, zmiana r/r	X	-3,1 %
22 listopada	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), r/r	X	-0,3 %

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.